

ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

**(Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Non Bank yang terdaftar di BEI,
periode 2001-2008)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

RANDI ADIPRATAMA

NIM. C2A005108

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

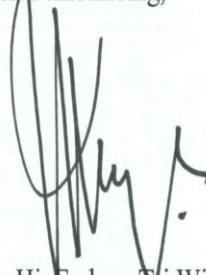
Nama Mahasiswa : Randi Adipratama
Nomor Induk Mahasiswa : C2A005108
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS KINERJA KEUANGAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN
AKUISISI (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go
Public Non Bank* yang terdaftar di BEI
periode 2001-2008)**

Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM

Semarang, 28 Agustus 2012

Dosen Pembimbing,



(Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM)
NIP. 131126566

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Randi Adipratama

Nomor Induk Mahasiswa : C2A005108

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS KINERJA KEUANGAN**

SEBELUM MERGER DAN AKUISISI (Studi

Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Non Bank

yang terdaftar di BEI, periode 2001-2008)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal..... 31 Agustus 2012

Tim Penguji

1. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM

(.....)

2. Erman Denny A, SE, MM

(.....)

3. Drs. H. Prasetyono, M.Si

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Randi Adipratama, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Non Bank yang terdaftar di BEI, Periode 2001-2008), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 28 Agustus 2012

Yang membuat pernyataan,

(Randi Adipratama)
NIM : C2A0050108

ABSTRACT

Merger can be defined as amalgamation two companies or more becoming one strengths to strengthen position of company. While acquisition is assumption take over partly or overall of other company stocks so that requisitionist company has control freehold asset to target company. This research aims to examine the effect of merger and acquisition on non-banking firm's performance at Jakarta Stock Exchange. Firm performance is measured using financial ratios: Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Assets Ratio (DAR), Total Assets Turnover (TATO) and Fixed Assets Turnover (FATO).

This research takes population from all of the company that done merger and acquisition activity in period of 2001-2008. The samples of this research consists of 10 firms from non-banking category in the period of 2001-2008. The ratio of data obtained from Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The analysis used to test the hypothesis of this research is quantitative analysis with statistical methods of data normality test, Paired Sample T Test and Wilcoxon Signed Rank Test.

The results from the Paired Sample T Test and Wilcoxon Signed Rank Test shows that there were no significant difference for all financial ratios after merger and acquisitions in period of observation and testing. Except for Total Assets Turnover which showed significant difference. These results indicated that mergers and acquisition does not provide significant changes or improvement on the financial performance of non-banking companies.

Keywords: *Mergers and acquisitions, Financial Performance, Financial Ratios, Paired Sample T Test*

ABSTRAKSI

Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Sedangkan akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengakuisisi mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Penelitian ini dilakukan untuk meneliti dampak dari merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Penilaian kinerja keuangan dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, yaitu: *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Fixed Assets Turnover* (FATO).

Penelitian ini menggunakan populasi dari semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2001-2008. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 10 perusahaan dari kategori non bank pada periode 2001-2008. Data rasio diperoleh dari *Indonesian Capital Market Index* (ICMD). Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan metode statistik dengan menggunakan uji normalitas data, *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil dari pengujian *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian. Kecuali untuk *Total Assets Turnover* yang menunjukkan perbedaan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan perbedaan atau perbaikan yang signifikan pada kinerja keuangan dari perusahaan non bank.

Kata Kunci: Merger dan akuisisi, Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan, *Paired Sample T Test*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas berkah dan limpahan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI” (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public Non Bank* yang terdaftar di BEI, periode 2001-2008).**

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.si., Akt., Ph.D, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Ibu Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M., selaku dosen pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.
3. Bapak Erman Denny Arfianto S.E., M.M. dan Bapak Drs. H. Prasetyono, M.Si., selaku dewan penguji atas waktu dan kesediannya menguji skripsi ini.
4. Kedua orangtuaku (Bapak H. Hendradi Prasetyo, S.H., LL.M. dan Ibu Hj. Dwiana Indrasti) yang senantiasa memberikan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Adikku tercinta (Dwi Radina, S.Psi) beserta suami (Eric Ferdinan S.E.) atas segala doa dan dorongan semangat yang diberikan dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Dra. Hj. Intan Ratnawati M.Si., selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
7. Para Staf/Pengajar Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang (terutama Drs. Wisnu Mawardi M.M.), yang telah memberikan ilmu dan kesabarannya.
8. Sahabat–sahabat terbaik dan teman-teman terdekatku. Terima kasih atas segala bantuan dan dukungan yang diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua teman–teman Manajemen Angkatan 2005 atas segala dukungan yang diberikan dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Serta kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Semarang, 28 Agustus 2012

Penulis,

Randi Adipratama

NIM: C2A005108

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
1.4 Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	13
2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	13
2.1.2 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi	19
2.1.3 Manfaat Merger dan Akuisisi	20
2.2 Kinerja Keuangan	22
2.2.1 Rasio Likuiditas	24
2.2.2 Rasio Leverage	25
2.2.3 Rasio Aktivitas	26
2.2.4 Rasio Profitabilitas	27
2.3 Penelitian Terdahulu	28
2.4 Kerangka Pemikiran	32
2.5 Hipotesis	36
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	38
3.2 Populasi dan Sampel	45
3.3 Jenis dan Sumber Data	46
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Metode Analisis	47
3.5.1 Statistik Deskriptif	47
3.5.2 Pengujian Statistik	48
3.5.2.1 Uji Normalitas	48
3.5.2.2 Pengujian Hipotesis	48
BAB IV HASIL dan ANALISIS	50
4.1 Gambaran Sampel Penelitian	50
4.2 Analisis Data	51
4.2.1 Analisis Deskriptif Rasio Keuangan	51
4.2.1.1 Deskripsi Pergerakan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	58

4.2.1.2	Current Ratio	59
4.2.1.3	Quick Ratio.....	59
4.2.1.4	Return on Equity	60
4.2.1.5	Net Profit Margin.....	61
4.2.1.6	Debt to Equity Ratio	62
4.2.1.7	Debt to Asset Ratio	63
4.2.1.8	Total Assets Turn Over	64
4.2.1.9	Fixed Assets Turn Over	65
4.2.2	Uji Normalitas Data.....	66
4.2.3	Pengujian Hipotesis	68
4.2.3.1	Uji Paired Sample T Test.....	68
4.2.3.1.1	Perbedaan Current Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	68
4.2.3.1.2	Perbedaan Quick Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	69
4.2.3.1.3	Perbedaan Return on Equity T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	69
4.2.3.1.4	Perbedaan Debt to Equity Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	70
4.2.3.1.5	Perbedaan Debt to Asset Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	71
4.2.3.1.6	Perbedaan Total Asset Turn Over T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	71
4.2.3.1.7	Perbedaan Fixed Asset Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	72
4.2.3.1.8	Perbedaan Net Profit Margin T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	73
4.3	Pembahasan	74
BAB V PENUTUP		82
5.1	Kesimpulan.....	82
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	84
5.3	Saran	85
DAFTAR PUSTAKA.....		88
LAMPIRAN-LAMPIRAN		92

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rata-rata Variabel CR, QR, ROE, NPM, DER, DAR, TATO, FATO 10 Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi pada Periode 2001-2008	4
Tabel 2.1	Tabel Penelitian Terdahulu Mengenai Merger dan Akuisisi.....	31
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel	46
Tabel 3.2	Proses Seleksi Sampel Penelitian	49
Tabel 3.3	Sumber Pengumpulan Data	50
Tabel 4.1	Sampel Penelitian.....	54
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.3	Deskripsi Nilai Rata-Rata Variabel Penelitian Sebelum dan Sesudah Akuisisi	62
Tabel 4.4	Uji Normalitas.....	71
Tabel 4.5	Uji Perbedaan Current Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi.....	72
Tabel 4.6	Uji Perbedaan Quick Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi.....	73
Tabel 4.7	Uji Perbedaan Return on Equity T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi	74
Tabel 4.8	Uji Perbedaan Debt to Equity Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi.....	75
Tabel 4.9	Uji Perbedaan Debt to Assets Ratio T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi.....	76
Tabel 4.10	Uji Perbedaan Total Asset Turn Over T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi.....	77
Tabel 4.11	Uji Perbedaan Fixed Asset Turn Over T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi.....	78
Tabel 4.12	Uji Perbedaan Net Profit Margin T-2 Sebelum dan T+2 Sesudah Merger dan Akuisisi.....	79
Tabel 4.13	Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis.....	80

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teori	35

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar 10 Perusahaan Sampel	100
Lampiran B Data Rasio Keuangan 10 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2001-2008.....	101
Lampiran C Statistik Deskriptif	105
Lampiran D Uji Normalitas	106
Lampiran E Uji Hipotesis Parametrik.....	107
Lampiran F Uji Hipotesis Non Parametrik	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Memasuki era pasar global, persaingan di dunia usaha semakin ketat, yang menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan atau bahkan lebih berkembang. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha.

Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan pada pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya. Namun, tidaklah mudah untuk mewujudkan penggabungan yang ideal. Penggabungan usaha industri perusahaan di negara-negara maju telah lama terjadi. Penggabungan usaha baru terlihat signifikan setelah krisis melanda kawasan Asia. Kompetisi yang kian ketat serta tuntutan kemampuan teknologi serta kualitas pelayanan, memaksa perusahaan Asia memilih merger dan akuisisi. Di Indonesia didorong oleh semakin besarnya pasar modal, transaksi merger dan akuisisi semakin banyak dilakukan. Di Indonesia isu merger dan akuisisi hangat

dibicarakan baik oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan dan praktisi bisnis sejak tahun 1970-an. Pada periode 1989-1992 saja telah terjadi 32 kasus merger dan akuisisi terhadap 79 perusahaan (Santoso, 1992).

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi, *strategic opportunities*, meningkatkan efektifitas dan mengeksploitasi *mispricing* di pasar modal (Foster, 1994). Pada umumnya tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Oleh sebab itu keunggulan masing-masing perusahaan untuk saling melengkapi menjadi pertimbangan utama dalam menjajaki merger. Merger antara perusahaan selain harus memperhatikan daya saing ekonomi juga kepuasan bagi pemegang saham. Teknik merger sudah tentu harus diterapkan secara optimal dalam konteks keterkaitan persamaan sifat-sifat usahanya.

Keputusan untuk merger dan akuisisi bukan sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat tetapi merger dan akuisisi harus menjadikan dua ditambah dua menjadi lima. Nilai tambah yang dimaksud tersebut lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara saja. Oleh karena itu, ada tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunnya biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

Keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan (Suta, 1992), diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan

akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Penmasalahan yang lain adalah kemungkman adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

. Merger dan akuisisi merupakan bentuk investasi bisnis yang memerlukan pertimbangan-pertimbangan strategis dalam keputusannya. Secara umum keputusan akuisisi ditujukan untuk mencapai nilai sinergi, yaitu peningkatan *competitiveness* dan *cash flow* yang dihasilkan yang tidak dapat dicapai jika dilakukan oleh kedua perusahaan yang bergabung itu sendiri-sendiri. Namun demikian banyak lubang-lubang perangkap (*synergy trap*) yang melekat dalam merger dan akuisisi (Payamta, 2004).

Keputusan merger mempunyai pengaruh yang besar dalam perbaikan kondisi dan peningkatan kerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan bila dilakukan dengan sendiri-sendiri. Keuntungan yang lebih besar akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger. Dalam penelitian ini lebih memfokuskan penelitian pada perbandingan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan *go public* non bank yang terdaftar di BEI.

Kemudian untuk menilai kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dengan membandingkan dari neraca keuangannya dimana untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, alat yang biasanya digunakan adalah rasio keuangan.

Adapun perbedaan juga didapat pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan yang akan diteliti, yang tampak pada tabel berikut ini:

Tabel 1.1
Rata-rata Variabel CR, QR, ROE, NPM, DER, DAR, TATO, FATO 10
Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi pada Periode 2001-2008
(dalam %)

No	Variabel	Dua Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi	Dua Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi
1	CR	1.66	1.86
2	QR	1.18	1.11
3	ROE	-8.96	-0.35
4	NPM	-0.06	-0.13
5	DER	2.48	1.58
6	DAR	0.60	0.50
7	TATO	0.91	1.13
8	FATO	871.10	1028.72

Sumber: Data BEI yang telah diolah

Seperti yang tertera di tabel 1.1 diatas, dimana masing-masing perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mengalami dampak yang berbeda pada tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi tersebut. Terlihat dimana *current ratio* yang merupakan rasio kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya diharapkan mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi. Namun yang terjadi justru sebaliknya seperti yang dialami oleh perusahaan Siantar Top Tbk (STTP) dan Indo Acidatama (SRSN). Hal serupa didapat jika

melihat berdasarkan *quick ratio* dimana sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lainnya mengalami penurunan.

Lalu beralih kepada rasio profitabilitas yang diukur berdasarkan ROE dan NPM dimana perusahaan seperti Lippo Karawaci Tbk (LPKR) dan Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini berarti setelah melakukan merger dan akuisisi perusahaan belum dapat memanfaatkan modal sendiri yang dihasilkan untuk menghasilkan keuntungan maksimal.

Kemudian rasio DER yang menunjukkan semakin tinggi rasio tersebut maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja untuk menghasilkan laba sekaligus mencerminkan risiko perusahaan yang tinggi. Beberapa perusahaan yang mengalami penurunan angka ini secara signifikan adalah Lippo Karawaci Tbk (LPKR) dan Nusantara Infrastructure Tbk (META). Hal serupa juga didapat pada variabel DAR dimana kedua perusahaan ini mengalami penurunan yang cukup besar.

Selanjutnya berdasarkan tabel 1.1 sebelum melakukan merger dan akuisisi *Total Asset Turn Over* rata-rata perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini berarti kinerja perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan *revenue* semakin membaik. Meski begitu, tidak semua perusahaan mengalami peningkatan. Seperti Agis Tbk (TMPI), Indo Acidatama Tbk (SRSN) dan Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) justru mengalami penurunan. Sama halnya dengan FATO dimana setelah melakukan merger dan akuisisi diharapkan perusahaan mengalami peningkatan dalam menghasilkan penjualan melalui aktiva

tetapnya. Meski secara rata-rata perusahaan mengalami peningkatan namun itu tidak terjadi pada Agis Tbk (TMPI) dan Indo Acidatama Tbk (SRSN).

Dalam penelitian terdahulu, penelitian dari Nurdin (1996) menemukan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dan kegiatan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini bertolak belakang dengan pernyataan Samosir (2003) yang menyatakan bahwa dalam banyak hal merger merupakan kegiatan yang tidak berdampak positif dan tidak sehat jika dilihat dari rasio keuangannya. Menurut hasil penelitian Payamta (2004) proses merger ternyata tidak membuat perbaikan kinerja keuangan dalam perusahaan, justru kinerja perusahaan mengalami penurunan. Berbeda dengan hasil penelitian Widjanarko (2006), yang menunjukkan proses merger dan akuisisi dalam jangka panjang memberi pengaruh positif pada rasio *return on equity* dan *debt to equity ratio*.

Sesependapat dengan Widjanarko (2006) hasil positif juga didapat oleh Kumar (2003) yang dalam penelitiannya menemukan peningkatan kinerja perusahaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Banyak penelitian untuk menginvestigasi pengaruh merger pada perusahaan, namun hasil yang dicapai tidak selalu sama.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian yang telah dikemukakan diatas, menarik untuk menganalisis dan membahas mengenai perubahan yang terjadi dalam perusahaan setelah terjadinya merger dan akuisisi. Pemilihan objek penelitian dilakukan pada perusahaan non bank karena ingin mengkhususkan kategori bidang usaha dari penelitian terdahulu yang lebih banyak fokus pada

perusahaan bank dan manufaktur, sehingga dari pertimbangan diatas penelitian ini diberi judul **Analisis Kinerja Keuangan Pasca Merger dan Akuisisi Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan & Perbankan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia.**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas dapat diketahui bahwa terjadi perbedaan diantara variabel atau biasa disebut dengan *fenomena gap*. Dapat dilihat berdasarkan tabel 1.1 diatas bahwa beberapa variabel seperti *current ratio*, *return on equity* dan *fixed assets turnover* secara rata-rata mengalami kenaikan meskipun jika dilihat secara terpisah tidak semua perusahaan mengalaminya. Dapat diartikan bahwa setelah melakukan merger dan akuisisi, perusahaan secara rata-rata dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dapat meningkatkan pengembalian atas saham ekuitas. Hasil yang berbeda apabila melihat *debt to equity* dan *debt to assets* yang secara rata-rata mengalami penurunan. Ini berarti secara rata-rata perusahaan memiliki risiko yang lebih kecil namun memperoleh laba yang kecil pula setelah melakukan merger dan akuisisi.

Permasalahan yang kedua adalah adanya *research gap* dari penelitian Payamta (2004) yang menyatakan bahwa proses merger ternyata tidak membuat perbaikan kinerja keuangan dalam perusahaan, hasil yang sama juga didapat pada penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2003) bahwa perusahaan yang melakukan merger tidak mengalami peningkatan kinerja keuangan namun mengalami peningkatan kinerja operasional. Berbeda dengan hasil penelitian Nurdin (1996)

yang menunjukkan proses merger dan akuisisi berhasil meningkatkan efisiensi yang pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2003) yang menunjukkan hasil adanya peningkatan kinerja keuangan setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Dari kedua permasalahan tersebut, maka dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *current ratio*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *quick ratio*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *return on equity*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *net profit margin*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *debt to equity ratio*?
6. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *debt to assets ratio*?

7. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *total asset turnover ratio*?
8. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan *go public* non bank sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *fixed asset turnover ratio*?

1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian yang dilakukan di sisni adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *current ratio* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.
2. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *quick ratio* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.
3. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *return on equity* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.
4. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *net profit margin* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

5. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *debt to equity ratio* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.
6. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *debt to asset ratio* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.
7. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *total asset turnover ratio* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.
8. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *fixed asset turnover ratio* mengalami perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan dan manfaat antara lain sebagai berikut :

Kegunaan Penelitian :

1. Bagi Perusahaan (Emiten)

Sebagai suatu informasi, yang digunakan untuk menentukan strategi dalam melaksanakan merger dan akuisisi atau sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan yang akan digunakan ketika perusahaan perlu melakukan merger ataupun akuisisi

2. Bagi Investor

Sebagai sumber informasi yang dapat digunakan sebagai kajian tentang pengaruh ekonomis atas keputusan merger dan akuisisi.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Memberikan kajian dan pengetahuan kepada para akademisi mengenai permasalahan yang mungkin akan dihadapi saat melakukan merger dan akuisisi.

1.4 Sistematika Penulisan

Sebelum menguraikan masalah-masalah yang akan dibahas pada penulisan skripsi ini, maka terlebih dahulu akan diberikan gambaran secara garis besar mengenai apa yang akan dibahas pada setiap bab.

Adapun sistematika dari penulisan skripsi tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini disajikan fakta-fakta atau kasus yang muncul serta kerangka pemikiran secara ringkas sehingga timbul permasalahan. Bab ini terdiri dari alasan pemilihan judul, ruang lingkup, dan permasalahan, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan skripsi, kemudian

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini diuraikan secara rinci kasus yang akan dibahas yang selanjutnya akan dilakukan analisa pada Bab IV. Dalam bab ini juga disajikan tentang teori-teori yang akan dipakai dalam menganalisis materi permasalahan sehubungan dengan merger dan akuisisi. Materi-materi dan teori-teori ini merupakan landasan yang mendasari analisis hasil penelitian dengan mengacu pada pokok-pokok permasalahan pada Bab I, selanjutnya

BAB III METODOLOGI

Bab ini menyajikan secara sederhana jenis data yang dikumpulkan antara lain melalui pengumpulan data sekunder yang tersedia di BEI dan teknik atau cara pengumpulan data yaitu melalui penentuan sampel, dengan menggunakan *Non Probability Sampling* yaitu dengan secara tidak random. Susunan dari bab ini terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis, dan

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Pada bab ini disajikan data yang diperoleh dari hasil penelitian. Pembahasan atau analisis dilakukan terhadap permasalahan yang dimuat dalam Bab II dengan menggunakan metode yang berhubungan dengan masalah yang diteliti, sehingga terlihat jelas hubungan antara bagian dalam sistematika penulisan ini, kemudian

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan yang merupakan hasil analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan metode yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Dalam bab ini juga dikemukakan saran penyelesaian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Pengertian serta Manfaat Merger dan Akuisisi

Berikut ini penjelasan mengenai pengertian, prosedur serta manfaat dari dilakukannya merger dan akuisisi.

2.1.1. Pengertian Merger dan Akuisisi

Istilah yang digunakan dalam peraturan BAPEPAM bukanlah merger dan akuisisi melainkan penggabungan usaha, peleburan usaha dan pengambilalihan. Namun mengingat merger dan akuisisi merupakan istilah umum di dunia bisnis terhadap penggabungan usaha dua perusahaan atau lebih, untuk membentuk suatu usaha baru, atau mengembangkan salah satu usaha dari perusahaan yang bergabung, maka digunakanlah istilah merger dan akuisisi. Pada dasarnya akuisisi adalah tindakan membeli atau pengambilalihan terhadap sebuah perusahaan. Sedangkan merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih di mana satu perusahaan tetap hidup, sedangkan lainnya dilikuidasi. Atau merger dapat pula melahirkan suatu usaha baru.

Pedoman Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha Telah mendefinisikan bahwa:

”Penggabungan usaha (*Business Combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi suatu entitas ekonomi karena suatu perusahaan

menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain ”

Secara mikroekonomi, penerapan strategi merger dan akuisisi ternyata disamping dapat memberikan pengaruh yang positif, dapat juga memberikan rekaman hitam dalam bentuk kekecewaan, konflik, dan bahkan kegagalan dari proses itu sendiri. Pada tingkat makro ekonomi, sementara ini strategi merger dan akuisisi belum memberikan dampak positif yang besar. Terdapat berbagai definisi merger yang akan dikemukakan disini, untuk memberikan pemahaman yang luas dari terminologi ini. Moin (2003) mendefinisikan bahwa merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Berdasarkan hal diatas tidak jauh berbeda dengan dunia usaha dimana merger merupakan istilah umum yang sering digunakan dalam mengungkapkan penggabungan usaha. Dalam hal ini dua atau lebih perusahaan bergabung salah satu perusahaan secara hukum dibubarkan dan perusahaan yang lainnya masih berdiri untuk melanjutkan usaha. Perusahaan yang dibubarkan tersebut mengalihkan aktiva dan kewajibannya ke perusahaan yang mengambil alih sehingga perusahaan yang mengambilalih tersebut mengalami peningkatan aktiva. Masih menurut Moin (2003) yang menyatakan akuisisi adalah tindakan membeli atau pengambilalihan sebuah perusahaan terhadap sebuah perusahaan yang lain. Secara umum keputusan akuisisi diarahkan untuk mencapai nilai sinergi, yaitu sinergi yang dihasilkan yang tidak dapat dicapai jika dilakukan oleh kedua perusahaan yang tergabung itu sendiri-sendiri.

Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi memiliki jenis yang beragam. Menurut Moin (2003) ada beberapa jenis merger, antara lain:

1. Merger Horisontal

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama dengan tujuan mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran, distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Dampak dari merger horisontal adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Contohnya: merger antara Bank of Tokyo dengan Mitsubishi Bank.

2. Merger Vertikal

Terjadi apabila suatu perusahaan membeli perusahaan-perusahaan hulunya seperti perusahaan pemasoknya, dan atau perusahaan hilirnya, seperti perusahaan distribusinya yang langsung menjual produknya ke pelanggan. Dengan demikian merger vertikal merupakan penggabungan atau pengintegrasian dua tahapan produksi atau distribusi. Keuntungan dari jenis merger seperti ini adalah terjaminnya pemasokan bahan baku, penekanan biaya transaksi, terciptanya koordinasi yang lebih baik, dan mempersulit

kemungkinan masuknya perusahaan pesaing yang baru. Contoh: merger antara PT Gudang Garam dengan PT Surya Pamenang sebagai perusahaan kertas.

3. Merger Konglomerat

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan mendiversifikasi bidang bisnisnya dalam memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger konglomerat dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Contoh: merger antara Viks Richardson (farmasi) dengan Procter and Gamble (*Consumer Goods*).

4. Merger Ekstensi Pasar

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan untuk memperluas area pasar. Adapun tujuan utamanya adalah untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Biasanya merger ekstensi pasar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara, dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar serta untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri. Contoh: merger antara Daimler Benz (Jerman) dengan Chrysler (Amerika Serikat).

5. Merger Ekstensi Produk

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier. Penggabungan usaha ini dilakukan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan dapat menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger ekstensi produk ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapat sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi. Contoh: merger antara perusahaan farmasi Upjohn (Amerika Serikat) dengan Pharmacia (Swedia).

Sedangkan beberapa jenis akuisisi menurut Gitman (2003) antara lain:

1. Akuisisi Horisontal

Adalah akuisisi perusahaan sejenis, yaitu perusahaan pembeli yang membeli perusahaan lain yang sejenis usahanya. Biasanya akuisisi seperti ini dilakukan karena ingin memperbesar pangsa pasar perusahaan.

2. Akuisisi Vertikal

Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang bukan sejenis, tetapi perusahaan yang dibeli akan membantu perusahaan untuk proses produksinya.

3. Akuisisi Konglomerasi

Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang tidak ada hubungannya satu sama lain. Dalam kasus ini perusahaan pembeli sudah kelebihan dana dan ingin membuat konglomerasi perusahaan.

Proses akuisisi terhadap emiten atau perusahaan publik dilakukan dengan dua cara, yaitu melalui penawaran tender dan melalui konversi hutang menjadi saham. Beberapa emiten yang diakuisisi melalui penawaran tender adalah PT Medco Energy International Tbk dan PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk. Sedangkan perusahaan publik yang diakuisisi melalui proses konversi hutang menjadi saham antara lain, PT Adindo Forestra Indonesia Tbk yang diakuisisi oleh PT Traffon Investment Private Ltd dan Bazehill International Ltd, PT Citatah Tbk, PT Sekar Laut Tbk dan PT Japfa Comfeed diakuisisi oleh sindikasi kreditor mereka. Di samping itu, terdapat beberapa emiten atau perusahaan publik yang melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain. Pada tahun 2002, beberapa emiten/perusahaan publik yang melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain adalah PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk dan PT Sigmantara Alfindo Tbk melakukan akuisisi terhadap PT Alfa Retailindo Tbk. Akuisisi yang dilakukan oleh kedua perusahaan tersebut merupakan akuisisi terhadap pihak yang sebelumnya tidak memiliki hubungan afiliasi.

2.1.2. Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Beberapa tahun terakhir ini banyak terjadi peristiwa merger dan akuisisi, dimana setiap perusahaan yang melakukan memiliki alasan yang beragam. Menurut Sartono (1996) ada beberapa alasan yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger maupun akuisisi, diantaranya:

1. Skala yang ekonomis

Yang dimaksud dengan skala yang ekonomis adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Tidak jarang dengan melakukan merger maka usaha pemasaran dapat lebih efisien dan sistem akuntansi akan lebih baik. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan, tetapi juga bidang administrasi.

2. Memperbaiki manajemen

Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering mengakibatkan perusahaan kalah dalam persaingan yang semakin sengit. Dengan merger atau akuisisi maka perusahaan dapat mempertahankan karyawannya hanya pada tingkat yang memang diperlukan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan.

3. Penghematan pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka penghematan itu kecil. Dari sisi perusahaan yang sedang

berkembang, hal ini mempunyai manfaat ganda, disamping adanya penghematan pajak juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pada umumnya memiliki surplus kas sehingga beban pajaknya dapat menjadi besar.

4. Diversifikasi

Alasan ini adalah pendorong bagi perusahaan yang ingin memiliki jenis usaha yang lebih besar tanpa harus melakukan dari awal. Dengan diversifikasi maka resiko yang harus dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain dengan demikian resiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil.

2.1.3. Manfaat Merger dan Akuisisi

Begitu dua atau lebih organisasi perbankan melakukan strategi merger maka akan terjadi perubahan tingkah laku dari perusahaan gabungan tersebut. Adapun beberapa dampak positif yang dinyatakan oleh Foster dalam Payamta (2004) adalah:

1. Dimungkinkannya pertukaran cadangan *cash flow* secara internal antar perusahaan yang melakukan merger, sehingga perusahaan hasil merger dapat mengatur resiko likuiditas dengan lebih fleksibel.
2. Diperolehnya peningkatan modal perusahaan dan adanya keunggulan dalam manage biaya akibat bertambahnya skala usaha. Efisiensi perusahaan dapat dilakukan lebih lanjut.

3. Dicapainya keunggulan *market power* dalam persaingan.

Pelaksanaan merger dan akuisisi memiliki maksud dan tujuan yang beragam, namun terlepas dari itu, kegiatan merger dan akuisisi hanya dapat dilakukan apabila telah mematuhi rambu-rambu perturan perundang-undangan yang berlaku di pasar modal.

Penggabungan usaha diantaranya dimaksudkan agar perusahaan memperoleh daerah pemasaran lebih luas dan volume penjualan lebih besar; mampu mengembangkan organisasi yang lebih kuat dan produksi yang lebih baik serta manajemen yang baik/berbakat; penurunan biaya melalui penghematan dan efisiensi pada skala produksi yang lebih besar; peningkatan pengendalian pasar dan posisi bersaing; diversifikasi lini-lini produk; perbaikan posisi dalam kaitannya dengan pengadaan sumber bahan baku, dan peningkatan yang menitikberatkan pada modal untuk pertumbuhan sebagai biaya yang rendah atas pinjaman (Drebin 1993).

Surtojo (1992) menggolongkan motivasi untuk melakukan merger dan akuisi menjadi dua kelompok, yaitu motivasi ekonomis dan motivasi non ekonomis.

1. Motivasi Ekonomis. Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.
2. Motivasi Non Ekonomis. Misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen,; keinginan menjadi kelompok yang

terbesar di dunia, meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan; karena diambil alih oleh pihak bank.

2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Munawir,1995)

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai *“performing measurement”* (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2003).

Pemilihan rasio keuangan didasarkan pada temuan penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Machofedz (1994) yang menyatakan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas, dan *capital intensiveness* merupakan alat predictor untuk laba. Wijaya (1997) juga menggunakan rasio likuiditas,

solvabilitas, dan rentabilitas untuk menilai kinerja perbankan yang *go public* dan *non public*. Laporan keuangan berisi informasi penting untuk masyarakat, pemerintah, pemasok dan kreditur, pemilik perusahaan/pemegang saham, manajemen perusahaan, investor, pelanggan, dan karyawan, yang diperlukan secara tetap untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan. Analisis dari laporan keuangan bersifat relatif karena didasarkan pengetahuan dan menggunakan rasio atau nilai relatif. Analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi. Rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan (Ridwan dan Inge, 2003).

Analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua cara perbandingan (Riyanto, 2001), yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang (*Present Ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*Historical Ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*Company Ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (Rasio industri/ Rasio Rata-Rata/ Rasio Standard) untuk waktu yang sama.

Berdasarkan beberapa penelitian yang terlebih dahulu dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004) pada perusahaan manufaktur publik dimana rasio keuangan perusahaan diteliti berdasarkan rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas dengan variabelnya *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*,

Return On Investment, Return On Equity, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Total Asset to Debt, Net Worth to Debt. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001) kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui keunggulan dan mengoreksi kelemahan perusahaan. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

2.2.1. Rasio likuiditas

Pada umumnya menurut Weston dan Copeland (1992) perhatian utama dari analisis keuangan adalah likuiditasnya, yakni apakah suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban membayar hutangnya. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) rasio ini menunjukkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar lainnya. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah:

Current Ratio

Current ratio atau rasio lancar menurut Weston dan Copeland (1992) dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aktiva lancar ini terdiri atas kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan; sedang kewajiban lancar sendiri terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terhutang dan beban-beban lain yang terhutang (terutama gaji dan upah). Rasio lancar ini merupakan ukuran yang paling penting untuk

digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang usaha) dengan lebih lambat. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan.

Quick Ratio

Rasio ini juga disebut Rasio Cepat, menurut Weston dan Copeland (1992) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).

2.2.2. Rasio leverage

Rasio leverage menurut Riyanto (1995) adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Lebih lanjut menurut Weston dan Copeland (1992) rasio rasio leverage digunakan untuk mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan, mengandung beberapa implikasi. Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki risiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi sedang

membalik. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi mengemban risiko rugi yang besar, tetapi juga memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2001) keputusan penggunaan utang atau menggunakan leverage mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan risiko. Rasio leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah :

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio menurut Riyanto (1995), digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

Debt Ratio

Debt ratio seperti yang diungkapkan oleh Riyanto (1995) adalah rasio antara jumlah utang dengan jumlah aktiva.

2.2.3. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas atau *activity ratio* menurut Weston dan Copeland (1992) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya (*resource*) yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lain sebagainya. Namun pada

penelitian ini rasio aktivitas yang akan digunakan untuk melihat seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya adalah :

Total Asset Turnover Ratio

Menurut Riyanto (1995) *Total asset turn over ratio* atau rasio perputaran total aktiva digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Rasio perputaran aktiva lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

Fixed Asset Turnover Ratio

Menurut Brigham dan Houston (2001) mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan.

2.2.4. Rasio profitabilitas

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2001) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Return on equity

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *ROE* menurut Brigham dan Houston (2001) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas

saham ekuitas saham biasa (*return on equity*), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Net Profit Margin

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan. (van Horne, 2006)

2.3. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan dengan menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Nurdin (1996) yang menganalisis rasio-rasio keuangan yang meliputi rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas pada perusahaan yang *go public* pada tahun 1989-1992, dengan meneliti sampel sebanyak 40 perusahaan dan menunjukkan hasil yang positif pada kinerja perusahaan.

Hasil yang berbeda didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2003) terhadap kinerja keuangan dengan indikator rasio keuangannya adalah *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Debt to Total Assets Ratio (DTAR)* dan tingkat efisiensi pada Bank Mandiri sejak tahun 1998-2001 menunjukkan kinerja yang negatif atau dapat dikatakan tidak sehat jika dilihat dari rasio keuangan yang telah ditelitinya. Walaupun total aktiva mengalami peningkatan dan mencapai skala ekonomis namun hal ini belum bisa menciptakan efisiensi pada Bank Mandiri.

Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan *abnormal return* yang diteliti secara terpisah tidak mengalami perubahan signifikan.

Hasil yang serupa didapat oleh Widjanarko (2006) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002 dengan variabel *return on asset*, *return on equity*, *gross profit margin*, *net profit margin*, *operating profit margin*, dan *debt to equity ratio* menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Shinta (2008) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. & PT. Medco Energi Internasional, Tbk. Menunjukkan hasil analisis pada rasio *current ratio*, *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *gross profit margin*, *net profit margin*, *inventory turnover ratio*, *total asset turnover ratio* dan *return on equity* perusahaan dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi dibandingkan dengan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Sedangkan Satish Kumar (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1988-2005

berdasarkan pada modal, laba operasional perusahaan, *Earning per Share*, dan *Debt to Equity Ratio*. Menunjukkan hasil yang positif dimana kinerja perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Dari penelitian terdahulu diatas maka dapat dibuat tabel yang dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2.1
Tabel Penelitian Terdahulu Mengenai Merger dan Akuisisi

No	Judul Penelitian / Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan <i>go public</i> di Indonesia / Djayani Nurdin (1996)	Rentabilitas, likuiditas, solvabilitas, margin laba atas penjualan, dan tingkat pengembalian atas total aktiva.	Deskriptif dan menggunakan uji t, dan analisis multivariate.	Dengan uji t terdapat 3 variabel (rentabilitas, likuiditas, solvabilitas) yang signifikan. Variabel margin laba atas penjualan dan tingkat pengembalian atas total aktiva tidak signifikan. Analisis multivariate menunjukkan variabel berkontribusi terhadap kinerja keuangan dengan dominan variabel rentabilitas
2	Analisis kinerja Bank Mandiri setelah merger dan sebagai Bank Rekapitulasi / Agunan P. Samosir	<i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Debt to Total Asset Ratio</i> .	Deskriptif dengan melihat laporan keuangan secara singkat dan dengan menggunakan <i>Data</i>	Perbandingan antara DER dan DTAR menurun pada tahun 2001, dengan demikian dapat dikategorikan belum sehat.

	(2003)		<i>Envelopment Analysis (DEA).</i>	Analisis DEA menunjukkan pencapaian efisiensi pada beberapa variabel yang dianalisis masih di bawah 3 bank lainnya yang diteliti. Tingkat pencapaian aktiva sangat rendah belum cukup untuk menciptakan efisiensi.
3	Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Payamta dan Setiawan (2004)	<i>Current ratio, quick ratio, total asset to debt ratio, net worth to debt ratio, total asset turnover, fixed asset turnover, ROI, ROE, NPM, dan OPM.</i>	Wilcoxon Signed Rank Test, Manova	Merger dan akuisisi tidak Menghasilkan sinergi untuk perusahaan.
4	Merger, akuisisi dan kinerja perusahaan, studi atas perusahaan manufaktur tahun 1998-2002 / Hendro Widjanarko (2006)	<i>Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM) Operating Profit Margin (OPM), Debt to Equity Ratio (DER).</i>	Deskriptif dan wilcoxon signed ranks test.	Analisis deskriptif, ROE, OPM, dan DER meningkat dan ROA, GPM, dan NPM menurun. Analisis data SPSS, ROA, ROE, GPM, NPM, OPM dan DER memiliki nilai t hitung lebih besar dari t table. Tidak mengalami peningkatan yang signifikan antara sebelum dan setelah M&A.

5	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi / Shinta (2008)	CR, NPM, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE dan TATO	Uji Beda T-Test	CR, NPM, OPM, ITO, GPM, ROE dan TATO menunjukkan hasil yang lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.
6	The Impact of Merger and Acquisitions on Corporate Performance in India / Satish Kumar (2008)	Penelitian terhadap modal, laba operasional, earning per share dan debt to equity ratio perusahaan di India sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi	Uji Beda T-test	Penelitian ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja keuangan setelah dilakukannya merger dan akuisisi

Sumber: Dari berbagai jurnal yang diringkas

Pada penelitian ini terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Perbedaannya terletak pada rasio yang digunakan dalam penelitian. Serta tahun sampel periode yang dilakukan adalah antara tahun 2001-2008.

2.3 Kerangka Pemikiran

Salah satu tujuan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mencapai sinergi yang positif, sinergi yang lebih besar dibandingkan sebelum melakukan kegiatan merger dan akuisisi. Sinergi yang terjadi pada perusahaan melakukan merger dan akuisisi dapat tercermin dari kinerja keuangannya. Lebih jauh lagi kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan merger dan akuisisi dapat terukur dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan rasio aktivitas.

Rasio likuiditas pada umumnya mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya (CR) mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat. Begitu juga dengan *quick ratio* yang seharusnya mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisi karena perusahaan dapat membayar kewajiban dengan aktiva lancarnya.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Dimana jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan sinergi. Dimana *margin* pendapat bersih (NPM), serta ekuitas (ROE) juga akan meningkat.

Rasio *leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Maka jika terjadi sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik untuk melakukan usahanya sehingga penggunaan hutang, secara keseluruhan atau atas ekuitas perusahaan (DER), untuk menjalankan perusahaan dapat diminimalisir. Hal serupa akan didapat jika dilihat *debt to asset ratio* yang akan mengalami peningkatan jika merger dan akuisi dilakukan.

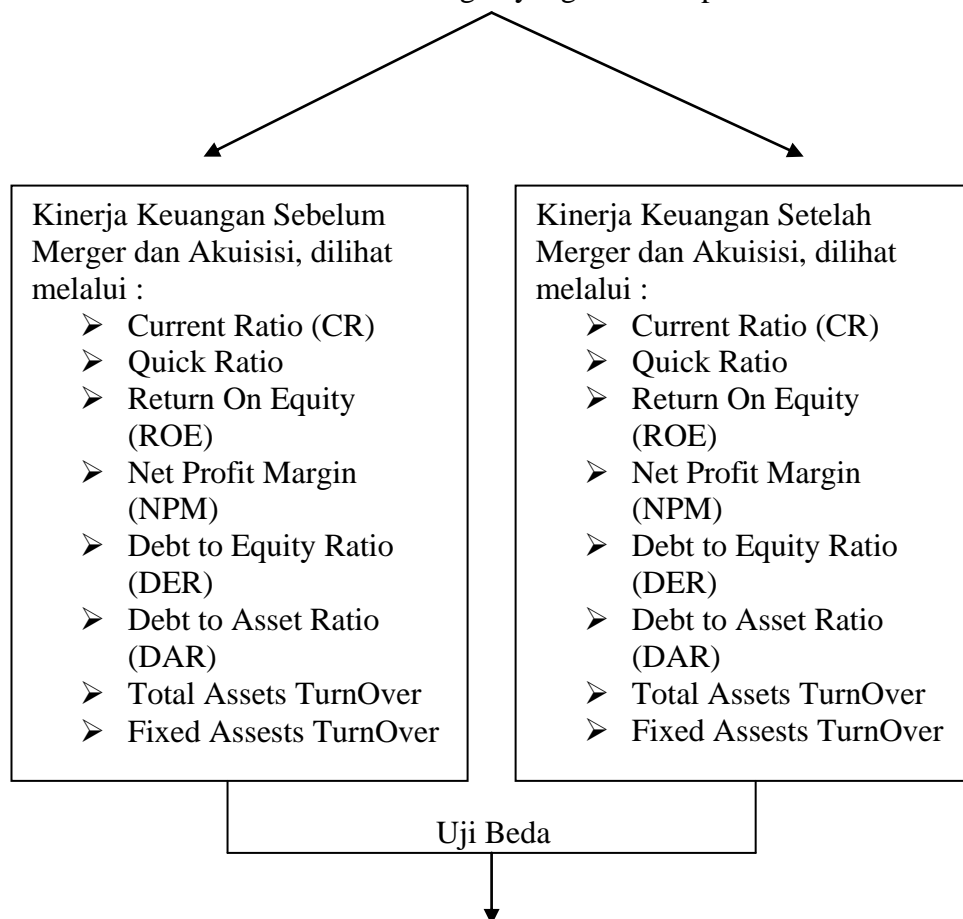
Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya.

Dengan merger dan akusisi maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi. Salah satu rasio aktivitas adalah *total asset turn over ratio*, yang digunakan untuk mengukur sejauhmana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu. Sedangkan *fixed asset ratio* digunakan untuk mengukur seberapa efektif penjualan yang dilakukan berdasarkan aktiva tetap perusahaan.

Dari uraian diatas maka dalam analisis kinerja keuangan perusahaan publik setelah terjadinya merger dan akuisisi rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*, *Acid Test Ratio*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Assets Turnover Ratio*, *Fixed Assets Turnover Ratio*. Adapun hubungan yang terjadi dapat dilihat pada Gambar. 1 berikut ini :

Gambar. 1**Kerangka Pemikiran Teori**

Perusahaan Publik Non Keuangan yang terdaftar pada BEI



Mengetahui adakah perbedaan kinerja perusahaan

Sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Sumber: Jurnal oleh Payamta (2004) dan Hendro Widjanarko (2006) yang disesuaikan

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dibuat hipotesis kerja sebagai berikut :

HA: Kinerja perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan tingkat kinerja perusahaan tersebut setelah merger dan akuisisi.

Ha1: *Current ratio* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *current ratio* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.

Ha2: *Quick ratio* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *quick ratio* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.

Ha3: *Net profit margin* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *net profit margin* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.

Ha4: *Return on equity* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *return on equity* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.

Ha5: *Debt to equity ratio* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *debt to equity ratio* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.

- Ha6: *Debt to asset ratio* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *debt to asset ratio* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.
- Ha7: *Total assets turnover* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *total assets turnover* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.
- Ha8: *Fixed assets turnover* perusahaan *go public* non bank pada masa sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan *fixed assets turnover* perusahaan *go public* non bank sesudah merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Terdapat dua variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dapat diartikan sebagai tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Sementara variabel dependen mempunyai arti sebagai tipe variabel yang dipengaruhi atau yang dijelaskan oleh variabel independen. Secara umum variabel diartikan sebagai segala sesuatu yang akan menjadi objek pengamatan dalam sebuah penelitian.

Pada penelitian ini, variabel yang diteliti adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan ini difokuskan terhadap kinerja keuangan yang melakukan merger dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui delapan variabel yang berlaku sebagai variabel dependen yaitu, *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover Ratio*, dan *Fixed Asset Turnover Ratio*. Adapun yang berfungsi sebagai variabel independen adalah periode waktu sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Semua variabel di dalam penelitian ini diperoleh melalui pengumpulan data sekunder yang tersedia di BEI dan dipublikasikan melalui situs www.jsx.co.id. Alasan penggunaan data ini adalah karena relatif pendeknya

periode yang dapat diteliti, sehingga jumlah data time series dari setiap tahun yang diteliti menjadi terbatas.

Merger merupakan sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang dan secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat (Hitt, 2001).

Sedangkan akuisisi menurut Hitt (2001) adalah strategi yang dimana suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau kepemilikan penuh terhadap perusahaan lain yang bertujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi.

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian sehubungan dengan pengukuran kinerja keuangan adalah:

1. Rasio likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Rasio likuiditas yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

- a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Rasio lancar menurut Weston dan Copeland (1992) merupakan perbandingan antara harta lancar dan kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dari kegiatan operasional. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atas hartanya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Harta Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$$

b. *Quick Ratio* (Rasio Cair)

Rasio Cair memberikan gambaran yang lebih baik tentang kemampuan harta lancar perusahaan untuk membayar utang-utang lancarnya karena harta lancar yang diperhitungkan tidak termasuk dalam persediaan dan pembayaran di muka (Weston dan Copeland, 1992). Seperti halnya Rasio Lancar, Rasio Cair juga bertujuan untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan terhadap kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Quick Ratio (Rasio Cair)} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga} + \text{Piutang}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. Rasio aktivitas atau biasa disebut juga dengan rasio manajemen aktiva, menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan harta untuk mengelola aktivanya (Brigham dan Houston, 2001). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Total Assets TurnOver*

Rasio ini menurut Brigham dan Houston (2001) untuk mengukur perputaran semua aktiva perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva. Dengan rasio ini, perusahaan dapat mengestimasi besarnya total harta atas dasar ramalan penjualan.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Harta}} \times 100\%$$

b. *Fixed Assets TurnOver*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola harta tetap; apakah perusahaan sudah cukup optimal dalam menghasilkan pendapatan. Menurut Brigham dan Houston (2001), *fixed assets turnover ratio* dihitung dengan:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Harta Tetap}} \times 100\%$$

3. *Financial Leverage ratio*/Rasio Solvabilitas, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio solvabilitas yang digunakan adalah:

a. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini bertujuan untuk melihat berapa besarnya hutang lancar dan hutang jangka panjang operasi dibandingkan dengan Modal Perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang lancar} + \text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

b. *Debt to Asset Ratio*

Rasio ini merupakan gambaran tentang berapa banyak dana perusahaan yang berasal dari hutang lancar dan hutang jangka panjang dibandingkan dengan harta perusahaan.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Hutang lancar} + \text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Harta}} \times 100\%$$

4. Rasio profitabilitas, dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah:

a. *Net Profit Margin*

Penghitungan rasio ini berdasarkan pemikiran bahwa pemakaian laba bersih sebelum pajak.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

b. *Return on Equity*

Rasio ini sangat berguna untuk melihat secara focus besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan dari jumlah modal yang ditanam oleh para pemegang saham.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Berikut ini ringkasan mengenai definisi operasional variabel yang dijelaskan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Formula	Pengukuran
<i>Current Ratio</i>	Perbandingan antara harta lancar dan kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dari kegiatan operasional	$\frac{\text{Harta Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$	Rasio
<i>Quick Ratio</i>	Rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik tentang kemampuan harta lancar perusahaan untuk membayar utang-utang lancarnya karena harta lancar yang diperhitungkan tidak termasuk dalam persediaan dan pembayaran di muka	$\frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga} + \text{Piutang}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
<i>Return on Equity</i>	Mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi modal sendiri	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$	Rasio

<i>Net Profit Margin</i>	Mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan dan aset	$\frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan Bersih}} \times 100\%$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang melalui modal	$\frac{\text{Hutang lancar} + \text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Modal}} \times 100\%$	Rasio
<i>Debt to Assets Ratio</i>	Menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang melalui harta yang dimiliki oleh perusahaan	$\frac{\text{Hutang lancar} + \text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Harta}} \times 100\%$	Rasio
<i>Total Assets Turnover</i>	Menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan harta secara keseluruhan	$\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Harta}} \times 100\%$	Rasio

	untuk memperoleh penjualan		
<i>Fixed Assets Turnover</i>	Menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan harta tetapnya untuk memperoleh penjualan	$\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Harta Tetap}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Data yang dikembangkan untuk penelitian

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang dipilih dalam meneliti kinerja keuangan pasca pelaksanaan merger dan akuisisi adalah perusahaan *go public* non bank yang terdaftar di BEJ, sejumlah 14 perusahaan. Dalam menentukan sampel, kita menggunakan *Non Probability Sampling*, yaitu pada setiap elemen populasi mempunyai kesempatan yang tidak sama untuk dapat dijadikan sebagai sampel (Wahyono, 2009). Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara tidak random atau *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* adalah penentuan sampel dari populasi yang berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh penentuan sampel dari populasi yang berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti dengan memperhatikan ciri-ciri tertentu (Wahyono, 2009). Penentuan kriteria sampel ini diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesifikasi* dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Selanjutnya kriteria perusahaan yang dapat terpilih untuk menjadi sampel di dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan *go public* non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi antara tahun 2004-2008
2. Tanggal merger dan akuisisi dapat diketahui secara akurat
3. Tersedia laporan keuangan tahunan auditan untuk masa 2 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Selanjutnya proses seleksi sampel dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1
Proses Seleksi Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan publik non bank yang melakukan merger dan akuisisi dalam periode 2001-2008	15
2. Tanggal merger dan akuisisi diketahui secara jelas	12
3. Tidak melakukan merger dan akuisisi lebih dari satu kali selama periode yang diamati (dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah)	11
4. Tersedia data yang diperlukan dalam laporan keuangan auditan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah	10

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk publikasi. Data tersebut diperoleh dari semua laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang *go public* dan terdaftar di BEI, meliputi: neraca dan laporan laba-rugi dalam kurun waktu tertentu.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian survey (Subiyanto, 1994). Penelitian survey ditujukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai kandungan informasi yang dimiliki oleh rasio keuangan dengan melakukan pengamatan terhadap reaksinya atas kinerja keuangan perusahaan baik sebelum ataupun setelah melakukan merger.

Berbagai jenis dan sumber pengumpulan data yang kami dapatkan disajikan pada Tabel 3.2 berikut :

TABEL 3.2
Sumber Pengumpulan Data

Data yang Diperlukan	Sumber Data
1. Tanggal listing perusahaan di BEI	1. <i>Indonesia Capital Market Directory</i> 2002-2009
2. Daftar klarifikasi Industri	2. <i>JSX Watch</i> 2002-2009
3. Tanggal perusahaan melakukan merger dan akuisisi	3. Pusat Data Bisnis Indonesia
4. Laporan keuangan tahunan auditan	4. www.bes.co.id
	5. www.jsx.co.id
	6. <i>Indonesia Capital Market Directory</i>

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mempelajari dokumen-dokumen atau data-data yang diperlukan, kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis dilakukan dengan uji statistik melalui pengolahan data yang dilakukan dengan SPSS for Windows. Metode analisis yang digunakan adalah metode statistik uji-T berpasangan. Sedangkan variabel dependen diukur menggunakan skala rasio.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Untuk memberikan gambaran mengenai data yang digunakan, penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan yang didahului oleh analisis statistik deskriptif. Rasio yang diteliti tersebut akan dibandingkan dengan rasio sebelum

melakukan merger dan akuisisi yang kemudian akan digunakan menjadi variabel untuk diteliti dalam pengujian statistik.

3.5.2 Pengujian Statistik

Berikut ini dijelaskan mengenai pengujian statistik yang akan digunakan dalam penelitian ini.

3.5.2.1 Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas penting dilakukan karena untuk menentukan alat uji statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan tes parametrik. Sebaliknya apabila data berdistribusi tidak normal maka lebih sesuai dipilih alat uji statistik non parametrik. Setelah melakukan uji normalitas dengan One Sample Kolmogorov Smirnov, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik parametrik, karena data sampel memenuhi persyaratan distribusi normal. Ciri statistik parametrik secara umum terletak pada jenis datanya yang berupa data interval atau rasio, sementara distribusi datanya (populasi) mendekati normal hingga normal.

3.5.2.2 Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai sesuatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hal itu yang sering dituntut untuk melakukan pengecekannya. Setiap hipotesis bisa benar atau tidak benar dan karenanya perlu diadakan penelitian sebelum hipotesis itu diterima atau ditolak. Langkah atau prosedur untuk

menentukan apakah menerima atau menolak hipotesis dinamakan pengujian hipotesis.

a. Uji Paired Sample T Test

Uji beda t – Test digunakan untuk menentukan apakah dua sample yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Uji beda t test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel atau secara rumus dapat ditulis sebagai berikut :

$$t = \frac{\text{Rata – rata Sample Pertama} - \text{Rata – rata Sample Kedua}}{\text{Standar Error Perbedaan Rata – rata Kedua Sample}}$$

Standar error perbedaan dalam nilai rata-rata terdistribusi secara normal. Jadi tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain, apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan.

b. Wilcoxon Sign Test

Uji perangkat bertanda *Wilcoxon* digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak, antara sebelum atau sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji *Wilcoxon* ini adalah tes yang paling berguna bagi para ilmuwan sosial, karena dapat membuat penilaian tentang “lebih besar dari” antara dua penampilan dalam masing-masing pasangan, dan juga dapat membuat penilaian antara dua skor yang berbeda yang timbul dari setiap dua pasangan.

$$Z = \frac{T - E(T)}{\sigma_T}$$